



2024年11月12日

各 位

会社名 青山商事株式会社
代表者名 代表取締役社長 青山 理
(コード番号 8219 東証プライム市場)
問合せ先 取締役兼専務執行役員
グループ経営本部長 山根 康一
兼 総合企画部長
(TEL 084-920-0050)

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について

当社は、本日開催の取締役会において、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について、現状の再分析と認識の整理を行い、企業価値向上に向けた取組方針を決議いたしましたので、お知らせいたします。

中期経営計画期間中において、以下の事項を新たに追加及び変更いたしました。

1. 成長戦略について
 - ・新たな成長戦略を追加策定
 - ・抜本的な組織体制の刷新を順次進める
2. 株主還元方針の変更について
 - ・連結における配当性向 70%もしくはDOE 3%いずれか高い方を採用
 - ※今期、年間の配当予想を1株当たり127円に引き上げることに伴い、
期末配当予想を1株当たり31円から97円(前回予想より66円増配)へ大幅に引き上げる
 - ・機動的な自己株式の取得(最大100億円)の実施
 - ※今期、30億円を目途に自己株式の取得を実施する

なお、詳細につきましては添付資料「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」をご覧ください。

以 上



資本コストや株価を意識した 経営の実現に向けた対応

2024年11月12日

青山商事株式会社

代表取締役社長

青山 理



PBR0.4倍は危機的水準と取締役会で認識

PBR1倍を目指すには株主還元だけでは成し得ず、当社の業績成長が必須
ビジネスウェア事業の変革と挑戦を従来にないスピードで進める覚悟

本中期経営計画期間中に以下を決定

■ 成長戦略

- ・ビジネスウェア事業の変革と挑戦で成長を目指し、中期経営計画5つの基本戦略を遂行
- ・ビジネスウェア事業の以下戦略の進捗が遅れている
既存店の収益力の維持・向上
新規出店によるシェア拡大

■ 株主還元

- ・PBR1倍水準時に、配当利回り3~3.5%を維持できる水準を目指し、DPS110~130円程度のレンジが最低限必要と協議
(現状株価で配当利回り8%強に該当)
- ・資産・資本効率の改善も必要

- ・新たな成長戦略の追加策定
- ・抜本的な組織体制の刷新を順次進める

- ・連結配当性向70% or DOE3%
いずれか高い方を採用
- ・機動的な自己株取得(最大100億円)



1. 現状の再分析と認識の整理

2. 企業価値向上に向けた取組み

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応状況について

※2024年5月14日公表「2024~2026年度中期経営計画」資料抜粋

資本コストや株価を意識した経営の推進

■現状の評価（連結ベース）

	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
ROE(%)	5.0	2.6	▲8.1	▲21.8	0.8	2.6	5.9
PBR(倍)	0.92	0.56	0.23	0.25	0.20	0.28	0.49
PER(倍)	19.77	19.59	—	—	42.09	12.99	12.15
1株当たり純資産(円)	4,505.53	4,418.58	3,932.57	3,231.50	3,234.47	3,339.33	3,552.28
1株当たり純損益(円)	211.97	128.45	▲406.16	▲586.68	16.06	72.23	144.40
期末株価(円)	4,190	2,516	928	827	676	938	1,755
配当性向(%)	75.6	91.8	—	—	29.5	30.3	32.1

注：1株当たり純資産(実績)、1株当たり純損益(予想)及び株価(終値)は各事業年度末時点を使用。配当性向は当該期の年間配当実績値。

評価と課題

- ROEは、コロナ影響前（2018年3月期）を超える5.9%まで回復し資本効率性は改善しているものの、1株当たり純利益の水準が戻っておらず、収益性の改善が喫緊の課題
- 2022年3月期を底に株価は回復しているものの、PBRは約0.5倍と依然「PBR1倍未満」
①株主・投資家の期待収益率(株主資本コスト)を上回るリターン(ROE)が出せておらず、配当還元不十分
②将来における収益性拡大の道筋が十分に示きれておらず、株主資本コスト低減について努力不足

「PBR1倍割れ」是正に向けた対応について

■株主資本コストの算出について

・資本資産価値モデル(CAPM: Capital Asset Pricing Model)を用いて以下のように算出

$$\text{株主資本コスト} = \text{リスクフリーレート} + \beta \times \text{1行イ・リカ・アレミア} \\ 6.835\% = 0.87\% + 1.02 \times 5.9\%$$

2024年4月30日 新発10年国債実利終値 15年債・10年債・5年債の平均TCPIX(配当込) 1972~2023年 日本株

・期待成長率等を以下のように分解して算出

$$\text{PBR} = \text{ROE(収益性)} \times \text{PER(市場評価)} \\ = \text{ROE} \div [\text{株主資本コスト} - \text{期待成長率}] \\ (\text{広義の株主資本コスト})$$

$$\text{PBR } 0.49\text{倍} = \text{ROE } 5.9\% \times \text{PER } 12.15\text{倍}$$

$$\text{PBR } 0.49\text{倍} = \text{ROE} \div [\text{広義の株主資本コスト}] 8.23\%$$

$$\text{PBR } 0.49\text{倍} = \text{ROE} \div [\text{株主資本コスト } 6.835\% - \text{期待成長率 } \uparrow 1.395\%]$$

※ROEは2024年3月期実績 ⇔ 2024年3月期業績予想時は4.0%

PBR1倍割れ 是正に向けた対応

- ROEが株主資本コストを下回っており、マーケットの成長期待もマイナスになっている
- 中期経営計画の5つの『基本戦略』を遂行し、当期純利益の増加と在庫の効率的な圧縮を進めること等による資産回転率の改善等、目に見える実績を積み重ねていくことが基本
- 収益力の強化、資本収益性の向上、持続的成長に向けた投資、情報の「非対称性」の解消に向けたIR活動の強化、株主還元を通じた資本効率向上等を通じて企業価値向上を進めて行く
- 企業価値増大に貢献する意識を高め、執行役員を含めて株式報酬制度導入予定
- 連結ROEについて、2023年度実績5.9%⇒2026年度(本中計)6.6%⇒2028年度8%を目指していく

上記踏まえ、5つの『基本戦略』遂行により、当期純利益増加と資産効率改善等を通じて、企業価値向上を目指す

2024年度~2026年度中期経営計画 5つの「基本戦略」

BW事業

既存店の
収益力の
維持・向上

BW事業

新規出店に
よるシェア
拡大

利益重視
経営の推進

グループ
ガバナンス
の強化

サステナ
ビリティ
への取組み

現状の再分析と認識の整理が必要



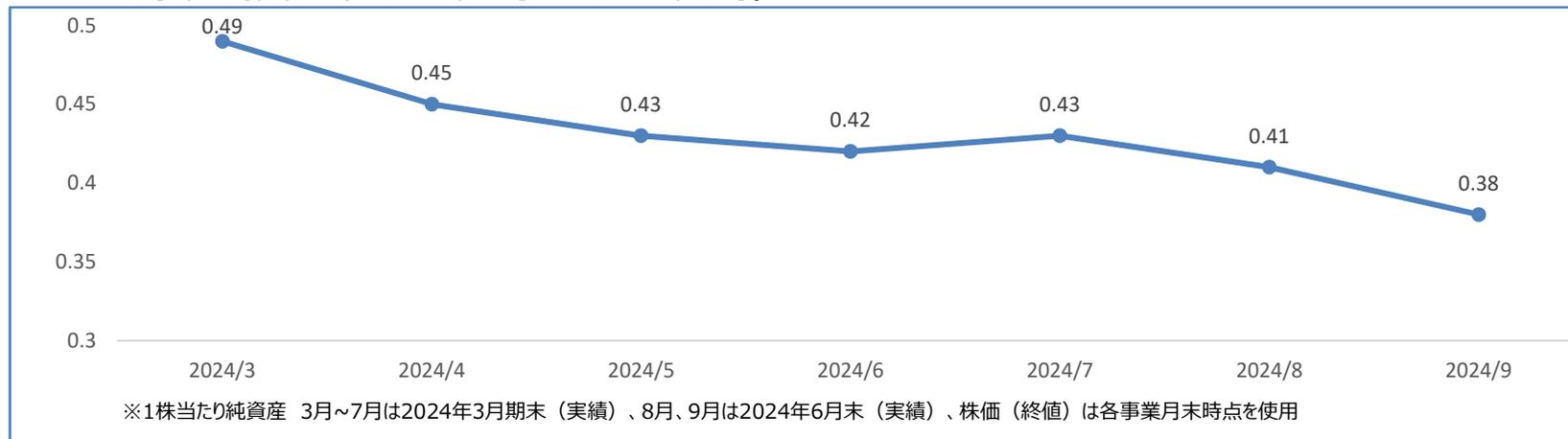
現状の再分析（PBRの推移）

コロナ以降回復傾向も、今期に入りPBRは低下傾向

■ 期末時推移（2018年3月期～2024年3月期）



■ 今期月末時推移（2024年4月～2024年9月）

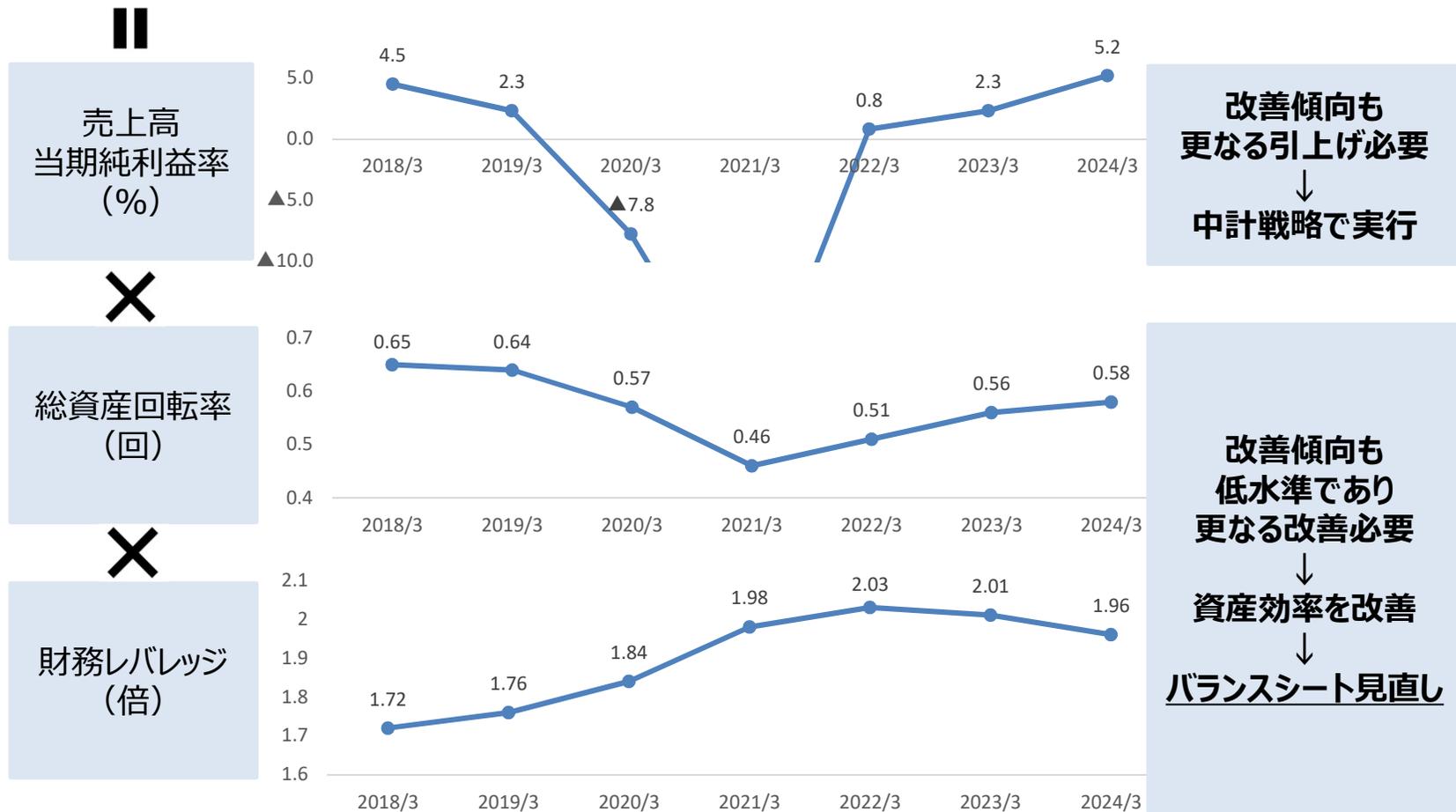




現状の再分析（ROEの分析）

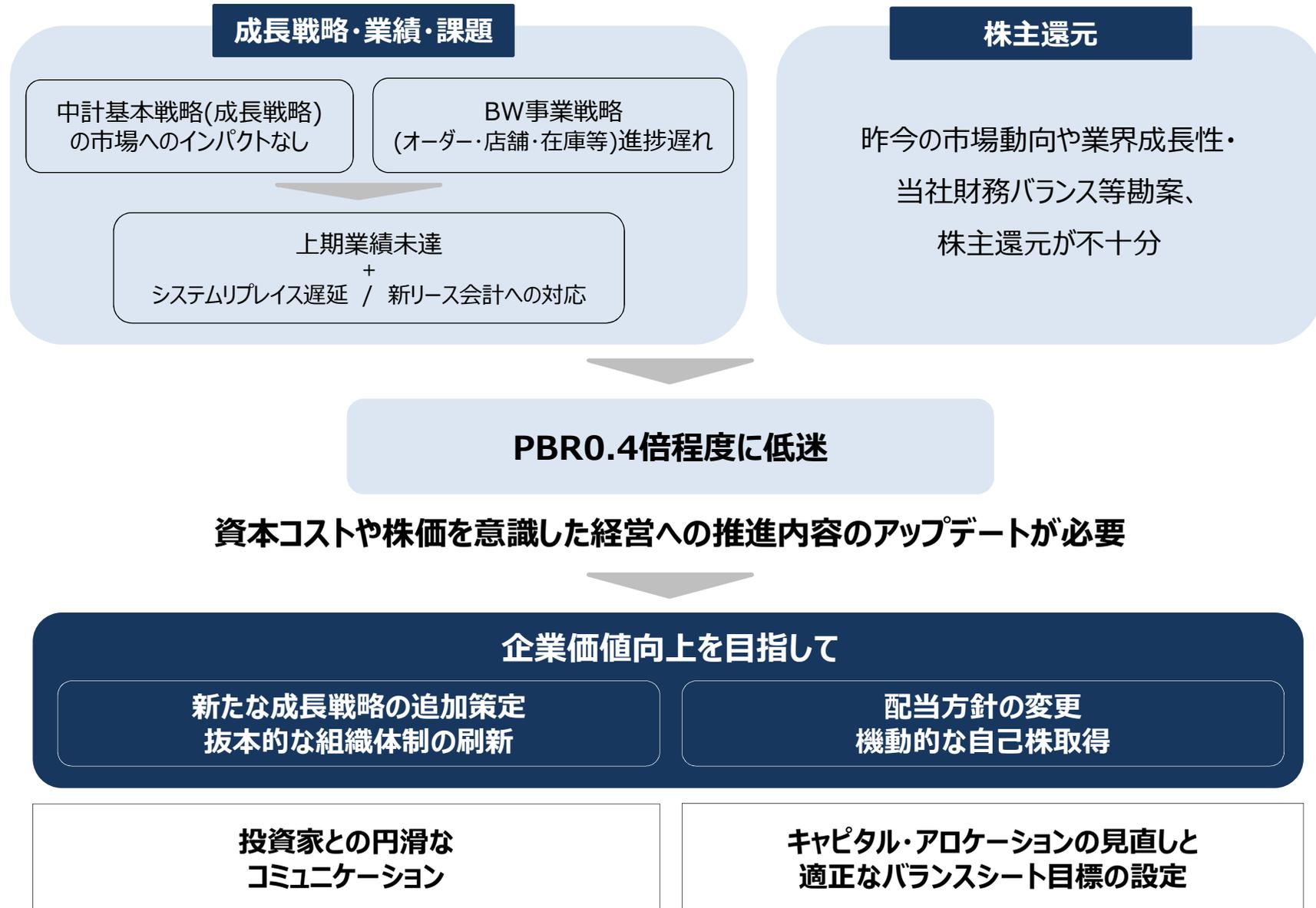
ROE分解の3指標において、資産効率指標改善も、低水準

ROE (%)	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3	2024/3
	5.0	2.6	▲8.1	▲21.8	0.8	2.6	5.9





現状認識の整理





1. 現状の再分析と認識の整理

2. 企業価値向上に向けた取組み



取締役会協議内容

協議事項	取締役会での協議総括
PBR0.4倍前後の状況	大変な危機感を持っている 従来延長線上の対策では1倍水準の株価を達成することは至難の業であると認識
PBR1倍以上の評価を持続的に得るには	株主還元だけでは成し得ず、成長戦略推進による当社の業績成長が必須 ビジネスウェア事業の変革と挑戦を従来にないスピードで進める覚悟
ビジネスウェア事業の変革と挑戦について	中期経営計画5つの基本戦略を柱として遂行すると共に、 新たな成長戦略の立案も必要で、抜本的な組織体制の刷新を順次進めていく
目指すべき株主還元水準について	国内金利水準や業界の成長性期待値等勘案し、 目線：PBR1倍水準株価配当利回り3~3.5%を維持できる水準 整理：DPS110~130円程度のレンジが最低限必要 (現状株価で配当利回り8%以上)
株主還元方針の変更	資本効率向上と中長期安定的な増配の実現及び利益成長を通じた方針とするため、本 中期経営計画期間において、連結における配当性向70%もしくはDOE3.0%のいずれか 高い方を採用する配当と共に自己株取得を最大100億円とする方針
資産・資本効率の改善・向上 保有資産見直し・手元流動性の有効活用	資産・資本効率の改善・向上等を目指した適正なバランスシート目標を設定 カード事業に係る資産・負債について整理
キャピタル・アロケーション見直し	成長投資資金を維持するために必要なキャッシュを確保して、株主還元の拡大が 可能であるか整理
投資家との対話	現状、社外取締役との面談について投資家からの要請はないが、今後要請があった 場合は、出来る限り実施していく



適正なバランスシート目標の設定について

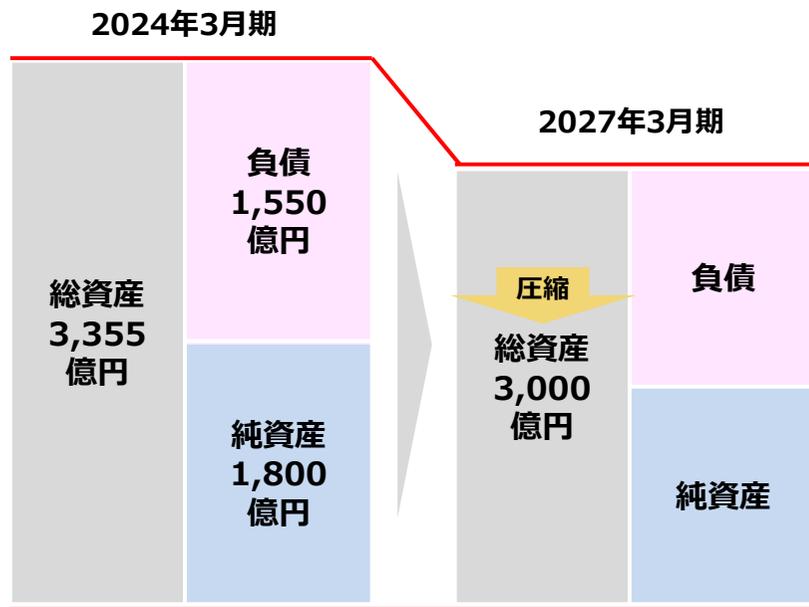
資産・資本効率を高めることで、バランスシートを適正化し、企業価値向上を目指していく

保有資産の見直し・在庫の圧縮・手元流動性の最適化及び自己株取得等により、資産・資本効率を高めていく。

具体的には、まずは現中計において、**総資産回転率を0.58回(2024/3期)⇒0.7回(2027/3期)**へ引き上げていく。

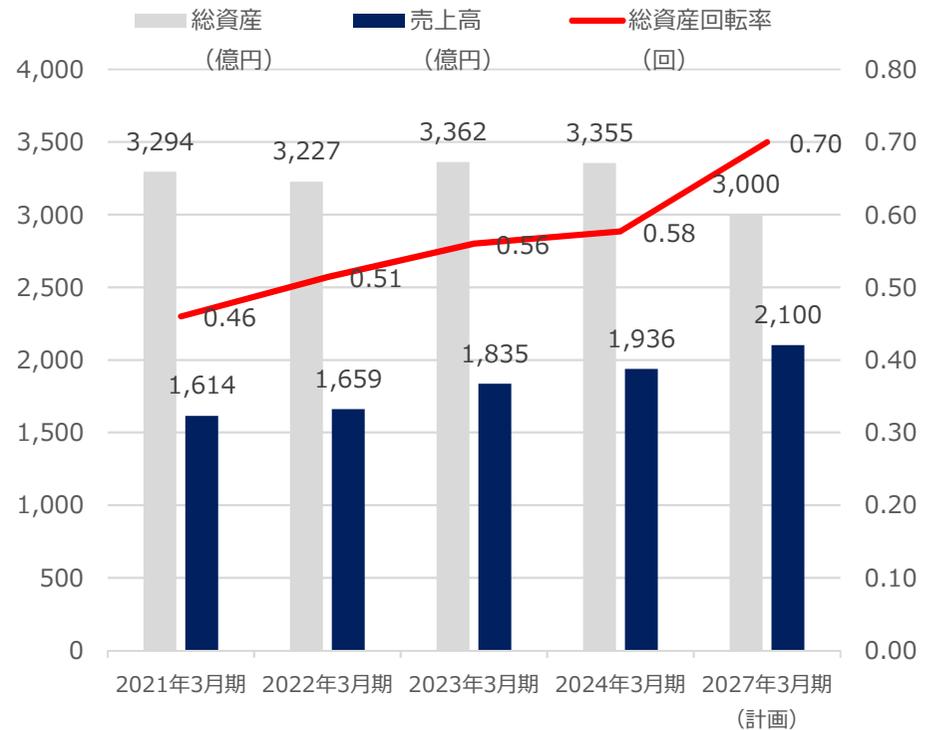
自己株取得等により資本効率の向上も進め、**総資産3,355億円(2024/3期)⇒3,000億円(2027/3期)**を目指す。

バランスシートの適正化



新リース会計基準適用前

総資産回転率





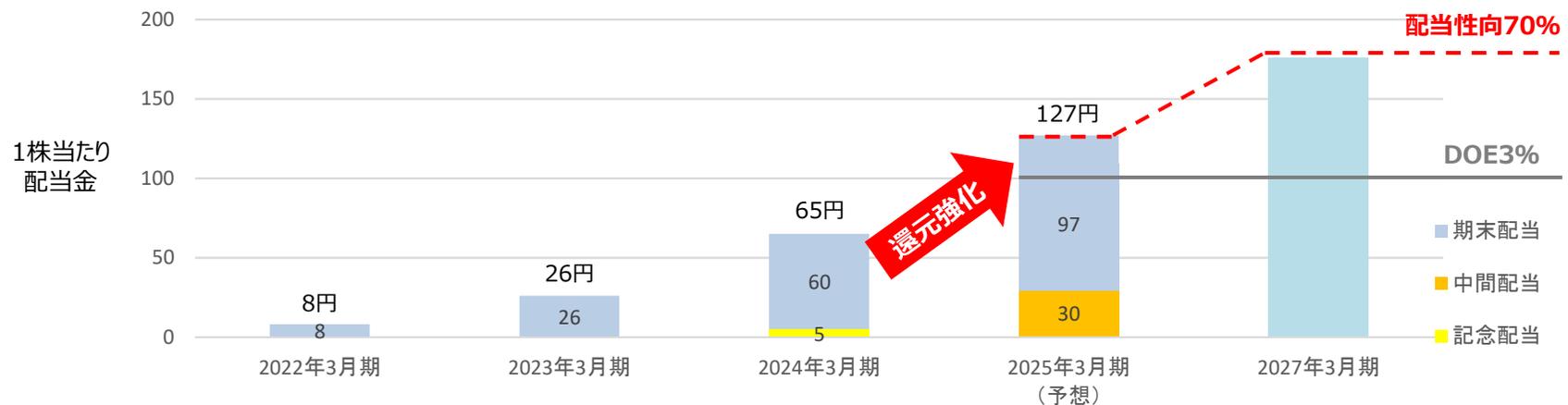
株主還元方針について①

本中期経営計画である2024年度～2026年度（2025年3月期～2027年3月期）における株主還元につきましては、競争力の維持・強化に向けた成長投資を行い、収益力の向上と財務体質の強化に努めながら、株主の皆さまに対する積極的かつ安定的な利益の還元を実施していく基本方針を維持いたします。その上で、資本コストや株価を意識した経営の実現と企業価値向上に向けた取組みを一層進めていくため、連結における配当性向70%もしくは株主資本配当率(DOE)3%のいずれか高い方を採用し、資本効率向上と中長期安定的な増配の実現及び利益成長を通じた配当を行います。また、自己株取得につきましては、業績や資本の状況、株価を含む市場環境を踏まえつつ、資本効率向上を目指して機動的に実施してまいります。本中期経営計画期間においては、最大100億円とし、まずは当期において、自己株取得30億円を目安に実施してまいります。

自己株
取得

30億円
実施

業績や資本の状況、株価を含む
市場環境等を踏まえ機動的に実施





株主還元方針について②

配当方針の変更について

	内容
変更前	1株当たりの年間配当額60円を下限とし、連結配当性向40%を目途として、利益成長を通じた累進的な配当を行います。
変更後	連結における配当性向70%もしくは株主資本配当率(DOE)3%のいずれか高い方を採用する配当を行います。

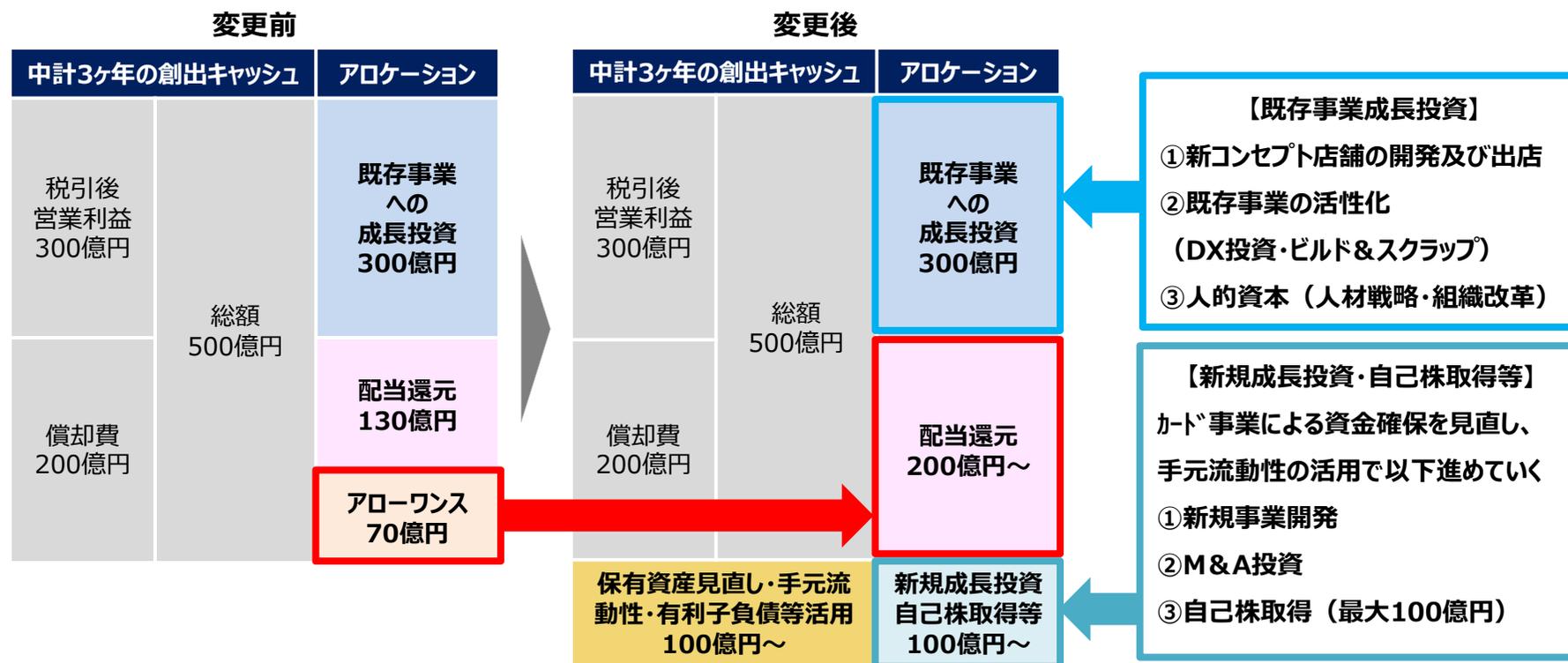
自己株取得の実施について

取得に係る事項の内容	
取得対象株式の種類	普通株式
取得し得る株式の総数	150万株（上限）
株式の取得価額の総額	30億円（上限）
取得期間	2024年11月15日 ～2025年3月24日
取得方法	東京証券取引所における 市場買付

基準日	1株当たり配当金		
	第2四半期末	期末	年間
前回予想 (2024年5月10日公表)	30円00銭	31円00銭	61円00銭
今回修正予想		97円00銭	127円00銭
当期実績	30円00銭		
前期実績 (2024年3月期)	0円00銭	普通配当60円00銭 記念配当 5円00銭	65円00銭

キャピタル・アロケーション見直し

アローワンス70億円においては、配当還元を集約し、安定的な還元を実施することで企業価値の向上に繋げてまいります。
 既存事業への成長投資300億円については、競争力の維持・強化に加えて、新リース会計への対応等も考慮し維持。
 手元流動性等を活用して自己株取得を行うと共に、新規の成長投資においては、保有資産の見直しや手元流動性・有利子負債等を活用し、新規事業開発、M&A投資等をおこなってまいります。





基本戦略



オーダー



既存事業の収益力の維持・向上

	2026年度計画	2023年度比
オーダー売上高	170億円	+65億円

洋服の青山・TSC・麻布テーラー 3ブランド合算シェア拡大

青山：粗利率改善 1着単価向上 セット率アップ 2回目EC利用強化

店内リニューアル実施



外向け看板新設



「粗利改善」 + 「新規顧客獲得」 + 「リピート率向上」

【新たな取組み】

- ・インドネシアにオーダー生産拠点を新たに新設
(受注体制強化・コスト削減・物流拠点分散による納期短縮を実現)
- ・オプションバリエーション拡大による粗利改善
- ・オンラインオーダーリニューアルによる効率化
- ・オーダースーツ全国展開に伴いTVCMによる認知獲得

中期経営計画5つの基本戦略（既存事業の収益力の維持・向上②/新規出店によるシェア拡大）



基本戦略

既存事業の収益力の維持・向上



新規出店によるシェア拡大



	2026年度計画	2023年度比
EC売上高	80億円	+46億円

デジタル関与項目別の評価基準設定によりOMO推進

レディスおよび「ACTIBIZ」等ビジカジの販売強化/法人専用サイトの受注拡大に注力

【新たな取組み】

- ・EC限定商品強化：エントリープライス商品拡大
 - ・ EC限定商品売上前期比379%と好調に推移
- ・OMO推進における従業員評価を実施（2025年度の稼働に向けて構築）
- ・マーケティングコスト可視化による最適配分へ（広告宣伝費の効率化）

	3ヶ年 出店計画	3ヶ年 売上計画
出店	20~40店舗	20~40億円

店舗オペレーションの簡素化

既存店舗活性化との相乗効果

【新たな取組み】

- ・都市型の新たなコンセプト店舗の出店を下期もしくは来年度上期に計画
 - ・ 狭小ローコスト出店 及び デジタルを活用した少人数オペレーションを実現
- ・不採算店舗等の「ビルド&スクラップ」
 - ・ SUIT SQUAREで先行して狭小ローコスト店舗を出店
 - ・ 新リース会計への対応含め、小規模・低投資モデルで効率化推進

中期経営計画5つの基本戦略（利益重視経営）

利益重視経営

基本戦略



在庫圧縮



本部費 削減・抑制



	2026年度計画	2023年度比
単体 在庫原価	350億円	▲70億円

アイテム別の1店舗あたり在庫基準を再設定し仕入を調整
 デジラボ・EC活用推進/価値バランスによる価格改定

【新たな取組み】

- ・スーツ、フォーマル、ドレスシャツのSKUの削減
 - ・ 価格別、アイテム別であるが各3~4割の在庫削減を実現し効率性を高める

	2023年度比
本部費	▲20億円

【新たな取組み】

- ・RPAを導入しAIロボットによるデータ集計・分析を実施することで、人的リソースを最適化し、生産性を高めると同時に人件費を抑制する
- ・本部人員やシステム及び物流コスト適正化等で、本部費削減を進めていく



■事業ポートフォリオ経営の推進の基本方針

低収益かつ成長が見込めない事業については、以下①~③を基本方針として対応
①抜本的リストラ ②各投資の厳格化（資本効率改善） ③利益重視経営

撤退や売却を事業として見極め

成長分野への経営資源シフト

・持続的成長を目指した既存事業の拡大
・新規事業の開発・育成及びM&A探求

ハードルレート
毎年、各種投資案件の定量評価基準設定
2023年度 6%程度



持続的成長を目指した既存事業投資の拡大

カード事業
(青山キャピタル)

会員数と稼働率UP

- WEB入会申込開始による即時審査、利用促進、手続きの効率化
- キャッシュレス決済導入による利便性向上、利用増加
- 新たなポイントサービスの拡充
- 効率的なキャンペーン実施による稼働率向上

総合リペアサービス事業
(ミニット・アジア・パシフィック)

日本事業黒字化

- 日本事業における積極的な新規出店と直営店のFC化推進
- 日本事業における新商品や新サービスの拡大
- 買収した西豪州の店舗の軌道化、新規顧客獲得
- 東南アジアの新規出店、サービス拡充

印刷・メディア事業
(アスコン)

トータル販促支援

- アナログ、デジタルを融合させたトータル販促支援の強化
- 新GIGA端末対応と病院テレビ端末の拡大
- 小売、飲食店等向けデバイス拡販
- 抱っこ紐事業における自治体の子育て支援との連携

フランチャイジー事業
(glob)

出店による安定成長

- 経費効率を高めた小型店舗の出店
- アプリ会員化施策による客数増加
- リファラル採用強化による人員確保
- フィットネス事業での積極的な新規出店

雑貨販売事業
(青五)

効率的な店舗運営

- 計画的な店舗改装による既存店の活性化による売上拡大
- セルフレジ設置や人員体制の見直し等による店舗運営の効率化推進
- 新規事業開発の取組み

その他事業
(WTW・カスタムライフ)

- 【WTW】
 - SNS広告等による認知度拡大策実行
 - ECサイト再構築、法人提携活動強化
- 【カスタムライフ】
 - メディア事業の早期立て直し
 - 自社コンテンツ管理システムの開発、事業化
- 【新規事業の開発・育成及びM&A探求】



ESG経営の深化の実現に向けた主な取組方針

ESG経営の深化の実現に向けたテーマ

<p>13 気候変動に具体的な対策を</p>	<p>環境 E</p>	<p>2050年カーボンニュートラル宣言への取組</p>
<p>5 ジェンダー平等を実現しよう</p>	<p>社会 S</p>	<p>人権経営・人的資本経営・ダイバーシティ&インクルージョンの推進</p>
<p>12 つくる責任 つかう責任</p>	<p>統治 G</p>	<p>サプライチェーンマネジメントの強化</p>

主な取組方針

目標項目は前中計と同様に設定
目標項目に加え新たな取組みを追加

- ・省エネ推進
- ・再生可能エネルギー導入拡大

目標項目

② CO2排出量 ③ 再生可能エネルギー導入率
59%削減(scope1+2合計) 18%以上

- ・人権フェール・ディザスタインスの推進
- ・仕事、育児、介護の両立支援
- ・中途・外国人採用やLGBTQ+等多様性への対応

目標項目

② 女性管理職比率 ③ 男性育児休業取得率
12.5%以上 60%以上

- ・Sedex登録の推進と透明性確保
- ・人権・労働安全衛生・環境対応

目標項目

② Sedex登録工場数 ③ Sedex登録工場を
32工場 通じた調達割合
調達数 33%以上
調達額 62%以上



■ 現状の評価（連結ベース）

	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
ROE(%)	5.0	2.6	▲8.1	▲21.8	0.8	2.6	5.9
PBR(倍)	0.92	0.56	0.23	0.25	0.20	0.28	0.49
PER(倍)	19.77	19.59	—	—	42.09	12.99	12.15
1株当たり純資産(円)	4,505.53	4,418.58	3,932.57	3,231.50	3,234.47	3,339.33	3,552.28
1株当たり純損益(円)	211.97	128.45	▲406.16	▲586.68	16.06	72.23	144.40
期末株価(円)	4,190	2,516	928	827	676	938	1,755
配当性向(%)	75.6	91.8	—	—	29.5	30.3	32.1

注：1株当たり純資産(実績)、1株当たり純損益(予想)及び株価(終値)は各事業年度末時点を使用。配当性向は当該期の年間配当実績値。

評価と課題

- ROEは、コロナ影響前（2018年3月期）を超える5.9%まで回復し資本効率性は改善しているものの、1株当たり純利益の水準が戻っておらず、収益性の改善が喫緊の課題
- 2022年3月期を底に株価は回復しているものの、PBRは約0.5倍と依然「PBR1倍未滿」
 - ①株主・投資家の期待収益率(株主資本コスト)を上回るリターン(ROE)が出せておらず、配当還元不十分
 - ②将来における収益性拡大の道筋が十分に示しきれておらず、株主資本コスト低減について努力不足



「PBR1倍割れ」是非に向けた対応について ※2024~2026年度中期経営計画資料再掲

■株主資本コストの算出について

- 資本資産価値モデル(CAPM : Capital Asset Pricing Model) を用いて以下のように算出

株主資本]外	=	リスクフリーレート	+ β	×	エクイティ・リスク・プレミアム
6.835%		0.87%	1.02		5.9%
		2024年4月30日 新発10年国債複利終値	15年間・10年間・5年間の 対TOPIX(配当込)		1972~2023年 日本株

- 期待成長率等を以下のように分解して算出

$$\begin{aligned} \text{PBR} &= \text{ROE (収益性)} \times \text{PER (市場評価)} \\ &= \text{ROE} \div [\text{株主資本]外} - \text{期待成長率}] \\ &\quad \text{(広義の株主資本コスト)} \end{aligned}$$

PBR **0.49**倍 = ※ROE **5.9%** × PER **12.15**倍

PBR **0.49**倍 = " ÷ [広義の株主資本コスト] **8.23%**

PBR **0.49**倍 = " ÷ [株主資本]外 **6.835%** - 期待成長率 **▲1.395%**]

※ROEは2024年3月期実績 ← 2024年3月期業績予想時は4.0%

PBR1倍割れ 是正に向けた対応

- ROEが株主資本コストを下回っており、マーケットの成長期待もマイナスになっている
- 中期経営計画の5つの「基本戦略」を遂行し、当期純利益の増加と在庫の効率的な圧縮を進めること等による資産回転率の改善等、目に見える実績を積み重ねていくことが基本
- 収益力の強化、資本収益性の向上、持続的成長に向けた投資、情報の「非対称性」の解消に向けたIR活動の強化、株主還元を通じた資本効率向上等を通じて企業価値向上を進めて行く
- 企業価値増大に貢献する意識を高める為、執行役員含めて株式報酬制度導入予定
- 連結ROEについて、2023年度実績5.9%⇒2026年度(本中計)6.6%⇒2028年度8%を目指していく